

2024年09月03日

中长期绿电交易基本规则发布 成都再次限电

——公用事业 2024 年第 35 周周报（20240831）

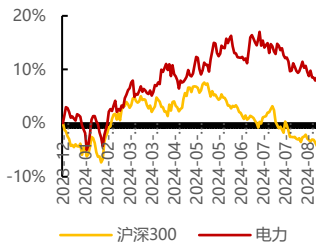
看好（维持）

投资要点：

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邹佩轩
S1350524070004
zoupeixuan01@huayuanstock.com
戴映昕
S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com
邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

板块表现：



相关研究

- **1) 低协方差资产组合：**长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核；**2) 低协方差扩散组合：**上海电力、黔源电力、湖北能源、皖天然气；**3) 绿电组合：**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力；**4) 电力设备组合：**东方电气、理工科、云路股份。
- **部分推荐组合回顾（等权）：**本周推荐组合（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置）下跌 0.47%，沪深 300 下跌 0.89%，同花顺全 A 下跌 2.15%，主动股基下跌 1.61%，推荐组合跑赢沪深 300 0.42 个百分点，跑赢主动股基 1.14 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 36.46%，沪深 300 下跌 3.03%，同花顺全 A 下跌 12.45%，主动股基下跌 12.37%，推荐组合跑赢沪深 300 39.49 个百分点，跑赢主动股基 48.83 个百分点。
- **公用事业：广东电力市场半年报发布 市场化程度显著提升**
- 广东省发布 2024 年电力市场半年报，本文对其中内容进行分析。
- **广东省电网代购电比例明显下滑，市场化程度进一步提升。**上半年广东省电力市场累计交易电量为 2832.1 亿千瓦时，占广东省总用电量的比例为 68.5%，这一比例从 2023 年至今变化不大。其中直接交易电量 1815.5 亿千瓦时，电网代购电 1016.6 亿千瓦时，占比 36%，相比于 2023 年有显著下降。
- **广东省年度及月度电价显著下滑。**2024 年广东省年度交易共成交 2640.9 亿千瓦时，成交均价 463.2 元/MWh，2023 年广东省年度交易共成交 2499.9 亿千瓦时，成交均价为 544.5 元/MWh。2024 年相比 2023 年年度均价下滑 14.9%。月度交易价格也呈现下降趋势，2023 年 5 月月度交易均价达到 548 元/MWh 的高点后逐渐下滑，2024 年 5 月下降至 427 元/MWh，同比去年同期下滑 22.1%，6 月同比降幅扩大至 22.4%。
- **广东省月度交易电价气电下滑明显，核电降幅较小。**上半年煤电、气电、核电月度交易电价分别为 437.2、440.3、449.7 元/MWh，相比于 23H1 和 23H2 均有所下滑，相比于 23H1 均价分别下滑 17.7%、18.8%和 8.2%，气电和煤电降幅较大，核电则相对有限。
- **广东省现货价格有所下降，波动范围也略有收窄。**24H1 日前现货市场均价 366 元/MWh，实时均价 363 元/MWh，相比于 23 年均价分别下降 16.44%和 19.87%。日前和实时市场最大价差分别为 457 元/MWh 和 575 元/MWh，均相比于 23 年有所收窄。
- **广东省绿电交易规模快速扩大，环境价值有所下降。**24H1 广东省可再生绿电成交电量 51.8 亿千瓦时，规模已经超过 2023 年全年（39.7 亿千瓦时），绿电交易规模快速扩大。但绿电电能量价值和环境价值均有所下降，24H1 绿电环境均价 9.8 元/MWh，相比于 23 年均价 19.4 元/MWh 下降约一半。
- **广东省储能充放电量大幅提升但价差有所收窄。**24H1 储能累计充电电量 2458.2 万千瓦时，已显著高于 23 年全年充电电量（1212.4 万千瓦时），主要由于储能装机大幅增加导致。但价差有所收窄，24H1 充放电均价差 148 元/MWh，23 年日前和实时市场价差分别为 155 元/MWh 和 177 元/MWh。
- **投资分析意见：**广东省电力市场半年报发布，虽然电价水平有所下降，但市场化程度显著提升。直接交易规模显著增加，绿电交易规模快速扩大，储能开始大量参与电力市场。随着电力市场化程度提升、绿电交易规模扩大，将有利于新能源运营商价值体现，推荐港股低估值**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力**，建议关注**新天绿色能源**；推荐 A 股新能源运营商**三峡能源**，建议关注**金开新能、新天绿能**。
- **风险提示：**电力市场改革不及预期，电价下滑幅度超出预期



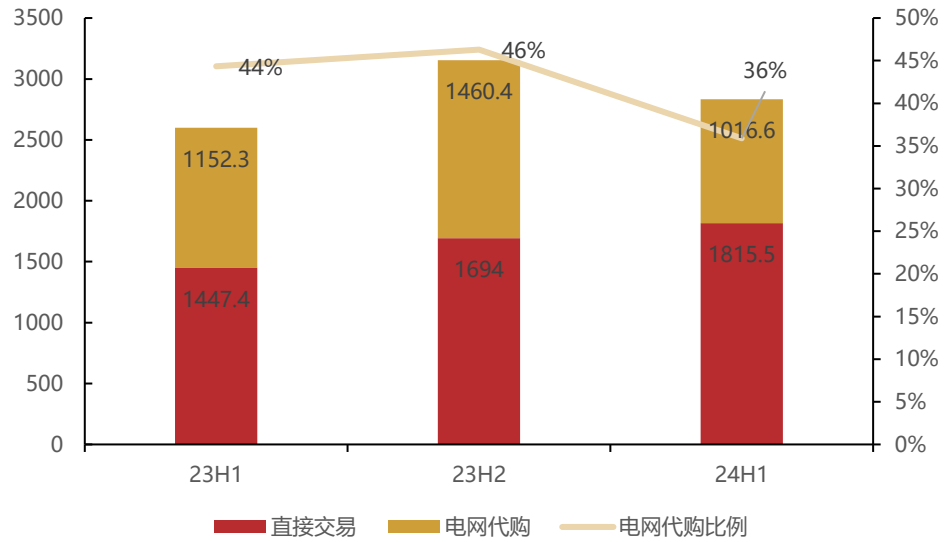
目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 1. 广东电力市场半年报发布 市场程度显著提升 | 3 |
| 2. 推荐组合本周表现 | 6 |
| 3. 重点公司估值 | 6 |

1. 广东电力市场半年报发布 市场程度显著提升

电网代购电比例明显下滑，市场化程度进一步提升。上半年广东省电力市场累计交易电量为 2832.1 亿千瓦时，占广东省总用电量的比例为 68.5%，这一比例从 2023 年至今变化不大。其中直接交易电量 1815.5 亿千瓦时，电网代购电 1016.6 亿千瓦时，占比 36%，相比于 2023 年有显著下降。

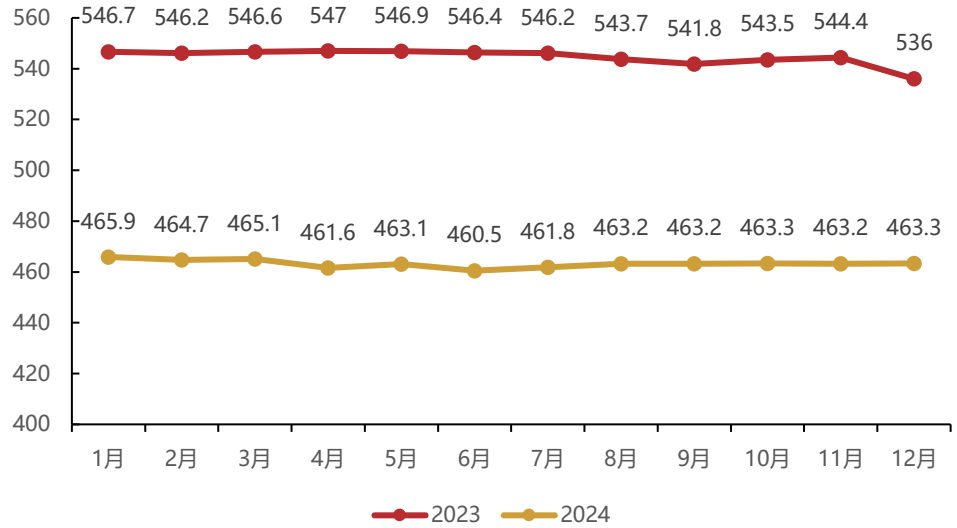
图 1：2023—2024H1 广东省电力交易结构（亿千瓦时）



资料来源：广东电力交易中心，华源证券研究。

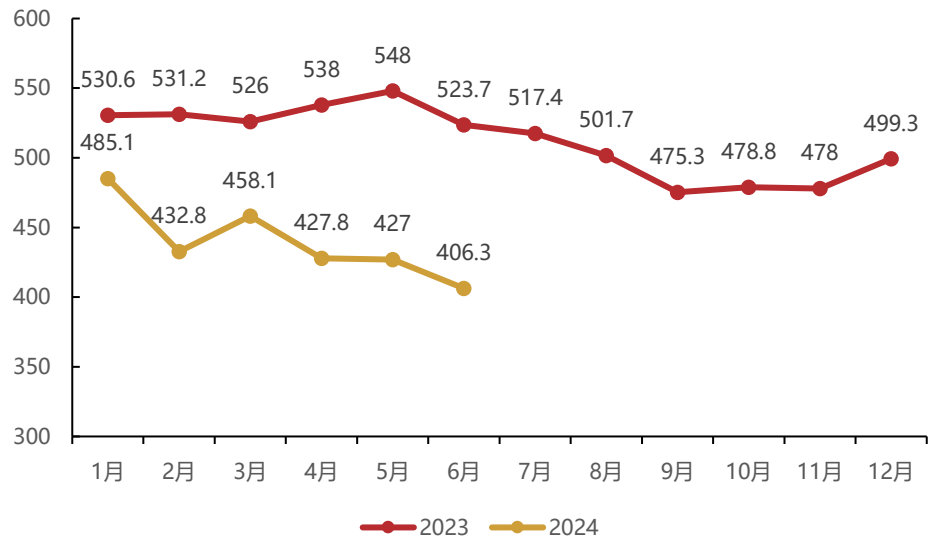
年度及月度电价显著下滑。2024 年广东省年度交易共成交 2640.9 亿千瓦时，成交均价 463.2 元/MWh，2023 年广东省年度交易共成交 2499.9 亿千瓦时，成交均价为 544.5 元/MWh。2024 年相比 2023 年年度均价下滑 14.9%。月度交易价格也呈现下降趋势，2023 年 5 月月度交易均价达到 548 元/MWh 的高点后逐渐下滑，2024 年 5 月下降至 427 元/MWh，同比去年同期下滑 22.1%，6 月同比降幅扩大至 22.4%。

图 2：2023 及 2024 年广东省电力市场年度交易均价（元/MWh）



资料来源：广东电力交易中心，华源证券研究。

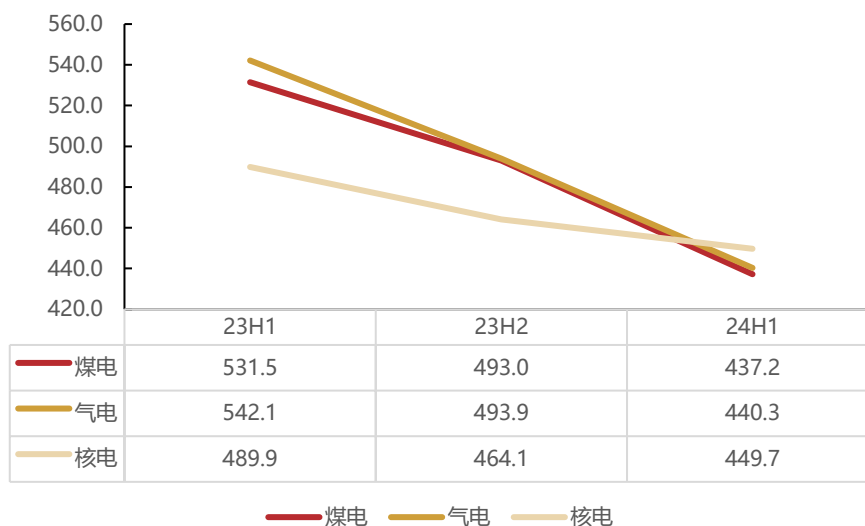
图 3：2023 及 2024 年广东省电力市场月度交易均价（元/MWh）



资料来源：广东电力交易中心，华源证券研究。

月度交易电价气电下滑明显，核电降幅较小。上半年煤电、气电、核电月度交易电价分别为 437.2、440.3、449.7 元/MWh，相比于 23H1 和 23H2 均有所下滑，相比于 23H1 均价分别下滑 17.7%、18.8%和 8.2%，气电和煤电降幅较大，核电则相对有限。

图 4：2023—2024 半年度各电源月度交易均价（元/MWh）



资料来源：广东电力交易中心，华源证券研究。

现货价格有所下降，波动范围也略有收窄。24H1 日前现货市场均价 366 元/MWh，实时均价 363 元/MWh，相比于 23 年均价分别下降 16.44%和 19.87%。日前和实时市场最大价差分别为 457 元/MWh 和 575 元/MWh，均相比于 23 年有所收窄。

表 1：2023—2024 广东省现货交易价格（元/MWh）

| | 23A | 24H1 | 变动幅度 |
|--------|-----|------|---------|
| 日前均价 | 438 | 366 | -16.44% |
| 日前最高均价 | 835 | 525 | -37.13% |
| 日前最低均价 | 170 | 68 | -60.00% |
| 日前最大价差 | 665 | 457 | -31.28% |
| 实时均价 | 453 | 363 | -19.87% |
| 实时最高均价 | 760 | 622 | -18.16% |
| 实时最低均价 | 150 | 47 | -68.67% |
| 实时最大价差 | 610 | 575 | -5.74% |

资料来源：广东电力交易中心，华源证券研究

绿电交易规模快速扩大，环境价值有所下降。24H1 广东省可再生绿电成交量 51.8 亿千瓦时，规模已经超过 2023 年全年（39.7 亿千瓦时），绿电交易规模快速扩大。但绿电电能量价值和环境价值均有所下降，24H1 绿电环境均价 9.8 元/MWh，相比于 23 年均价 19.4 元/MWh 下降约一半。

表 2：2023—2024 广东省绿电交易情况

| | 23H1 | 23H2 | 24H1 |
|-----------------|-------|-------|-------|
| 绿电交易量（亿千瓦时） | 13.6 | 26.1 | 51.8 |
| 交易均价（元/MWh） | 553.0 | 548.4 | 474.0 |
| 电能量均价（元/MWh） | 534.7 | 528.4 | 464.2 |
| 绿色环境价值均价（元/MWh） | 18.3 | 20.0 | 9.8 |

资料来源：广东电力交易中心，华源证券研究

储能充放电量大幅提升但价差有所收窄。24H1 储能累计充电电量 2458.2 万千瓦时，已显著高于 23 年全年充电电量（1212.4 万千瓦时），主要由于储能装机大幅增加导致。但价差有所收窄，24H1 充放电平均价差 148 元/MWh，23 年日前和实时市场价差分别为 155 元/MWh 和 177 元/MWh。

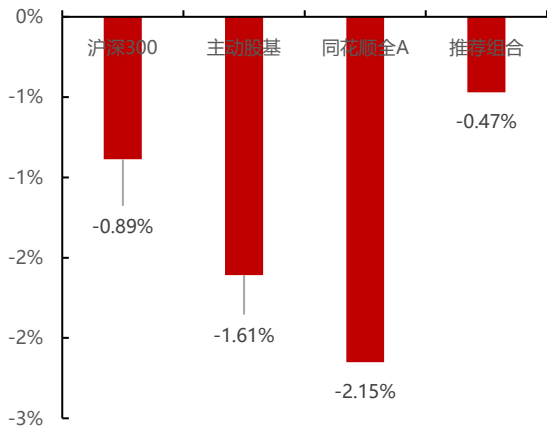
投资分析意见：广东省电力市场半年报发布，虽然电价水平有所下降，但市场化程度显著提升。主要体现在：直接交易规模显著增加、绿电交易规模快速扩大、储能参与电力市场规模扩大。随着电力市场化程度提升、绿电交易规模扩大，将有利于新能源运营商价值体现，推荐港股低估值**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力**，建议关注**新天绿色能源**；推荐 A 股新能源运营商**三峡能源**，建议关注**金开新能、新天绿能**。

2. 推荐组合本周表现

涨幅回顾：本周推荐组合（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核，等权配置）下跌 0.47%，沪深 300 下跌 0.89%，同花顺全 A 下跌 2.15%，主动股基下跌 1.61%，推荐组合跑赢沪深 300 0.42 个百分点，跑赢主动股基 1.14 个百分点。

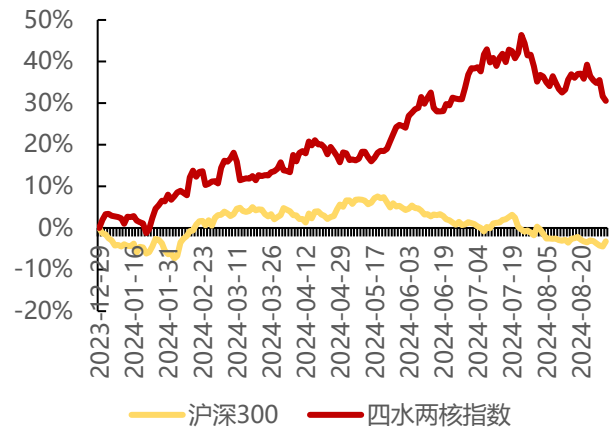
2024 年以来推荐组合上涨 36.46%，沪深 300 下跌 3.03%，同花顺全 A 下跌 12.45%，主动股基下跌 12.37%，推荐组合跑赢沪深 300 39.49 个百分点，跑赢主动股基 48.83 个百分点。

图 5：本周推荐组合涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

图 6：推荐组合历史涨幅



资料来源：ifind，华源证券研究

3. 重点公司估值

表 3：公用事业重点公司估值表（元，元/股）

| 板块 | 代码 | 简称 | 评级 | 收盘价 | | | | EPS | | | | PE | | | | PB (lf) |
|-----------|-----------|--------|------|-----------|-------|------|------|------|-----|-----|-----|------|------|--|--|---------|
| | | | | 2024/8/30 | 23A | 24E | 25E | 26E | 23A | 24E | 25E | 26E | | | | |
| 火电转型 | 600011.SH | 华能国际 | 增持 | 6.94 | 0.35 | 0.62 | 0.67 | 0.72 | 20 | 11 | 10 | 10 | 1.95 | | | |
| | 600027.SH | 华电国际 | 增持 | 5.55 | 0.35 | 0.48 | 0.58 | 0.63 | 16 | 12 | 10 | 9 | 1.39 | | | |
| | 601991.SH | 大唐发电 | 增持 | 2.72 | -0.02 | 0.16 | 0.21 | 0.26 | - | 17 | 13 | 10 | 1.69 | | | |
| | 2380.HK | 中国电力 | 买入 | 3.25 | 0.22 | 0.39 | 0.46 | 0.52 | 15 | 8 | 7 | 6 | 0.73 | | | |
| | 0836.HK | 华润电力 | 买入 | 21.20 | 2.29 | 2.96 | 3.34 | 3.80 | 9 | 7 | 6 | 6 | 1.13 | | | |
| | 600795.SH | 国电电力 | 增持 | 5.35 | 0.31 | 0.51 | 0.37 | 0.39 | 17 | 10 | 14 | 14 | 1.75 | | | |
| | 000883.SZ | 湖北能源 | 买入 | 4.71 | 0.27 | 0.48 | 0.53 | 0.59 | 17 | 10 | 9 | 8 | 0.94 | | | |
| | 600863.SH | 内蒙华电 | 买入 | 4.27 | 0.29 | 0.38 | 0.43 | 0.46 | 15 | 11 | 10 | 9 | 1.73 | | | |
| | 000539.SZ | 粤电力 A | | 4.29 | 0.19 | 0.32 | 0.44 | 0.56 | 23 | 13 | 10 | 8 | 1.03 | | | |
| | 000543.SZ | 皖能电力 | 买入 | 8.50 | 0.63 | 0.83 | 1.04 | 1.11 | 13 | 10 | 8 | 8 | 1.35 | | | |
| | 600483.SH | 福能股份 | 买入 | 9.92 | 1.03 | 1.08 | 1.14 | 1.25 | 10 | 9 | 9 | 8 | 1.15 | | | |
| | 600021.SH | 上海电力 | 买入 | 8.56 | 0.50 | 0.77 | 0.91 | 1.09 | 17 | 11 | 9 | 8 | 1.28 | | | |
| | 600578.SH | 京能电力 | | 3.36 | 0.11 | 0.19 | 0.23 | 0.26 | 31 | 18 | 15 | 13 | 1.06 | | | |
| | 600098.SH | 广州发展 | | 5.88 | 0.47 | 0.63 | 0.69 | 0.77 | 13 | 9 | 9 | 8 | 0.82 | | | |
| | 000690.SZ | 宝新能源 | | 4.12 | 0.41 | 0.43 | 0.59 | 0.69 | 10 | 10 | 7 | 6 | 0.76 | | | |
| | 600642.SH | 申能股份 | 买入 | 7.85 | 0.71 | 0.88 | 0.97 | 1.02 | 11 | 9 | 8 | 8 | 1.17 | | | |
| 600023.SH | 浙能电力 | | 6.19 | 0.49 | 0.60 | 0.66 | 0.71 | 13 | 10 | 9 | 9 | 1.21 | | | | |
| 新能源 | 0916.HK | 龙源电力 | 买入 | 5.55 | 0.74 | 0.81 | 0.89 | 0.97 | 7 | 7 | 6 | 6 | 0.66 | | | |
| | 1798.HK | 大唐新能源 | 买入 | 1.79 | 0.31 | 0.34 | 0.37 | 0.41 | 6 | 5 | 5 | 4 | 0.69 | | | |
| | 1811.HK | 中广核新能源 | 买入 | 1.92 | 0.44 | 0.45 | 0.48 | 0.50 | 4 | 4 | 4 | 4 | 0.72 | | | |
| | 600905.SH | 三峡能源 | 增持 | 4.57 | 0.25 | 0.26 | 0.28 | 0.31 | 18 | 18 | 16 | 15 | 1.58 | | | |
| | 600163.SH | 中闽能源 | 买入 | 4.64 | 0.36 | 0.36 | 0.37 | 0.40 | 13 | 13 | 13 | 12 | 1.36 | | | |
| | 601619.SH | 嘉泽新能 | 买入 | 2.89 | 0.33 | 0.35 | 0.42 | 0.48 | 9 | 8 | 7 | 6 | 1.06 | | | |
| | 601778.SH | 晶科科技 | | 2.45 | 0.11 | 0.22 | 0.27 | 0.30 | 22 | 11 | 9 | 8 | 0.58 | | | |
| | 000862.SZ | 银星能源 | 增持 | 4.28 | 0.20 | 0.27 | 0.34 | 0.42 | 21 | 16 | 13 | 10 | 0.92 | | | |
| 600310.SH | 广西能源 | 买入 | 3.57 | 0.00 | 0.13 | 0.27 | 0.43 | - | 27 | 13 | 8 | 1.77 | | | | |
| 核电 | 601985.SH | 中国核电 | 买入 | 10.94 | 0.55 | 0.59 | 0.64 | 0.68 | 20 | 19 | 17 | 16 | 2.31 | | | |
| | 003816.SZ | 中国广核 | 买入 | 4.78 | 0.21 | 0.24 | 0.25 | 0.26 | 23 | 20 | 19 | 18 | 2.09 | | | |
| 水电 | 600900.SH | 长江电力 | 买入 | 29.38 | 1.11 | 1.39 | 1.46 | 1.53 | 26 | 21 | 20 | 19 | 3.88 | | | |
| | 600025.SH | 华能水电 | 买入 | 10.99 | 0.40 | 0.47 | 0.51 | 0.53 | 27 | 23 | 22 | 21 | 3.59 | | | |
| | 600886.SH | 国投电力 | 买入 | 15.40 | 0.88 | 1.01 | 1.14 | 1.22 | 18 | 15 | 14 | 13 | 2.15 | | | |
| | 600674.SH | 川投能源 | 买入 | 17.20 | 0.99 | 1.05 | 1.11 | 1.15 | 17 | 16 | 15 | 15 | 2.11 | | | |
| | 600236.SH | 桂冠电力 | 买入 | 6.40 | 0.14 | 0.36 | 0.38 | 0.39 | 44 | 18 | 17 | 16 | 3.10 | | | |
| | 002039.SZ | 黔源电力 | 买入 | 16.48 | 0.62 | 1.17 | 1.26 | 1.31 | 27 | 14 | 13 | 13 | 1.82 | | | |
| 综合能源服务 | 003035.SZ | 南网能源 | | 4.04 | 0.08 | 0.13 | 0.18 | 0.22 | 51 | 30 | 22 | 18 | 2.25 | | | |
| | 600116.SH | 三峡水利 | | 6.90 | 0.27 | 0.36 | 0.42 | 0.49 | 26 | 19 | 16 | 14 | 1.19 | | | |
| | 600509.SH | 天富能源 | 买入 | 5.18 | 0.34 | 0.39 | 0.48 | 0.60 | 15 | 13 | 11 | 9 | 0.95 | | | |
| 燃气 | 601139.SH | 深圳燃气 | 买入 | 6.52 | 0.50 | 0.53 | 0.57 | 0.63 | 13 | 12 | 11 | 10 | 1.28 | | | |
| | 603393.SH | 新天然气 | | 32.50 | 2.47 | 3.41 | 4.08 | 4.75 | 13 | 10 | 8 | 7 | 1.82 | | | |
| | 2688.HK | 新奥能源 | | 46.27 | 6.05 | 6.13 | 6.74 | 7.39 | 8 | 8 | 7 | 6 | 1.23 | | | |

| | | | | | | | | | | | | | |
|----|-----------|------|----|-------|------|------|------|------|----|----|----|---|------|
| | 603689.SH | 皖天然气 | 买入 | 8.56 | 0.72 | 0.77 | 0.91 | 1.05 | 12 | 11 | 9 | 8 | 1.36 |
| | 1193.HK | 华润燃气 | | 26.30 | 2.30 | 2.44 | 2.67 | 2.94 | 11 | 11 | 10 | 9 | 1.49 |
| 环保 | 0257.HK | 光大环境 | 买入 | 3.58 | 0.72 | 0.67 | 0.70 | 0.73 | 5 | 5 | 5 | 5 | 0.44 |
| | 600461.SH | 洪城环境 | | 9.84 | 0.99 | 0.95 | 1.02 | 1.10 | 10 | 10 | 10 | 9 | 1.45 |

资料来源: wind, 华源证券研究。注: (1) 华润电力、华润燃气、光大环境采用港币, 其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1; (2) 所有有评级的公司, 盈利预测为华源证券研究预测值, 没有评级的公司盈利预测为 wind 机构一致预期

表 4: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股)

| 板块 | 代码 | 简称 | 评级 | 收盘价 | | EPS | | | | PE | | | | PB (lf) |
|-------|-----------|------|----|-----------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|------|---------|
| | | | | 2024/8/30 | 23A | 24E | 25E | 26E | 23A | 24E | 25E | 26E | | |
| 电力信息化 | 600131.SH | 国网信通 | | 16.48 | 0.69 | 0.85 | 0.97 | 1.11 | 24 | 19 | 17 | 15 | 3.27 | |
| | 300286.SZ | 安科瑞 | | 16.78 | 0.95 | 1.18 | 1.50 | 1.87 | 18 | 14 | 11 | 9 | 2.67 | |
| | 000682.SZ | 东方电子 | | 10.48 | 0.40 | 0.52 | 0.64 | 0.78 | 26 | 20 | 16 | 13 | 2.97 | |
| | 002322.SZ | 理工能科 | 买入 | 15.15 | 0.65 | 0.92 | 1.13 | 1.37 | 23 | 16 | 13 | 11 | 1.92 | |
| | 300682.SZ | 朗新集团 | | 8.42 | 0.56 | 0.62 | 0.74 | 0.88 | 15 | 14 | 11 | 10 | 1.23 | |
| | 301162.SZ | 国能日新 | | 33.80 | 0.85 | 1.12 | 1.47 | 1.85 | 40 | 30 | 23 | 18 | 3.07 | |
| 发电设备 | 600875.SH | 东方电气 | 买入 | 13.66 | 1.14 | 1.34 | 1.60 | 1.83 | 12 | 10 | 9 | 7 | 1.14 | |
| | 002438.SZ | 江苏神通 | | 10.46 | 0.53 | 0.64 | 0.79 | 0.95 | 20 | 16 | 13 | 11 | 1.59 | |
| 电网设备 | 000400.SZ | 许继电气 | 买入 | 28.60 | 1.00 | 1.16 | 1.55 | 1.72 | 29 | 25 | 18 | 17 | 2.74 | |
| | 600406.SH | 国电南瑞 | | 24.62 | 0.90 | 1.00 | 1.14 | 1.29 | 27 | 25 | 22 | 19 | 4.35 | |
| | 002028.SZ | 思源电气 | | 65.52 | 2.02 | 2.65 | 3.29 | 4.00 | 32 | 25 | 20 | 16 | 4.60 | |
| | 600312.SH | 平高电气 | | 18.38 | 0.60 | 0.86 | 1.07 | 1.28 | 31 | 21 | 17 | 14 | 2.42 | |
| | 600089.SH | 特变电工 | | 12.62 | 2.39 | 1.64 | 1.85 | 2.05 | 5 | 8 | 7 | 6 | 1.02 | |
| | 601179.SH | 中国西电 | | 6.91 | 0.17 | 0.24 | 0.34 | 0.42 | 40 | 28 | 20 | 16 | 1.63 | |
| | 002270.SZ | 华明装备 | | 18.53 | 0.61 | 0.74 | 0.90 | 1.07 | 30 | 25 | 21 | 17 | 5.25 | |
| | 688676.SH | 金盘科技 | | 31.42 | 1.18 | 1.56 | 2.24 | 2.91 | 27 | 20 | 14 | 11 | 3.43 | |
| 配用电设备 | 688190.SH | 云路股份 | 买入 | 64.60 | 2.77 | 2.96 | 3.40 | 4.41 | 23 | 22 | 19 | 15 | 3.30 | |
| | 301291.SZ | 明阳电气 | | 29.70 | 1.82 | 2.06 | 2.68 | 3.30 | 16 | 14 | 11 | 9 | 2.18 | |
| | 300001.SZ | 特锐德 | | 17.97 | 0.48 | 0.66 | 0.91 | 1.21 | 37 | 27 | 20 | 15 | 2.86 | |
| | 603556.SH | 海兴电力 | | 46.23 | 2.02 | 2.47 | 2.99 | 3.61 | 23 | 19 | 15 | 13 | 3.41 | |
| 输电设备 | 603606.SH | 东方电缆 | | 48.17 | 1.45 | 1.88 | 2.71 | 3.29 | 33 | 26 | 18 | 15 | 5.00 | |
| | 002276.SZ | 万马股份 | | 6.51 | 0.55 | 0.70 | 0.89 | 1.11 | 12 | 9 | 7 | 6 | 1.22 | |
| 氢能及储能 | 688248.SH | 南网科技 | | 26.25 | 0.50 | 0.76 | 1.08 | 1.43 | 53 | 34 | 24 | 18 | 5.14 | |
| | 600475.SH | 华光环能 | 买入 | 8.56 | 0.79 | 0.90 | 1.01 | 1.08 | 11 | 10 | 8 | 8 | 0.96 | |
| | 601226.SH | 华电重工 | | 4.74 | 0.08 | 0.24 | 0.31 | 0.38 | 56 | 19 | 15 | 12 | 1.32 | |
| | 601222.SH | 林洋能源 | | 6.84 | 0.51 | 0.58 | 0.67 | 0.77 | 13 | 12 | 10 | 9 | 0.91 | |

资料来源: wind, 华源证券研究。注: 所有有评级的公司, 盈利预测为华源证券研究预测值, 没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

风险提示: 电力市场化改革程度不及预期, 电价下滑幅度超出预期

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ： 相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ： 相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ： 相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | ： 行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ： 行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数